SR Research Report
2014/6/10

コムシスホールディングス（1721）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

直近更新内容 4
概 略 4
業績動向 5
事業内容 14
ビジネス 14
市場とバリューチェーン 27
経営戦略 36
過去の業績 37
その他情報 42
沿革 42
ニュース＆トピックス 43
大株主 43
ところで 44
用語集 44
企業概要 45

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書 （百万円）	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
売上高	**293,086**	**315,480**	**295,851**	**316,092**	**331,341**	**345,000**
前年比	-8.7%	7.6%	-6.2%	6.8%	4.8%	4.1%
売上総利益	**32,791**	**31,052**	**31,117**	**41,226**	**45,770**	**51,500**
前年比	-12.5%	-5.3%	0.2%	32.5%	11.0%	12.5%
売上総利益率	11.2%	9.8%	10.5%	13.0%	13.8%	14.9%
営業利益	**12,540**	**11,785**	**12,592**	**22,547**	**27,570**	**29,000**
前年比	-19.7%	-6.0%	6.8%	79.1%	22.3%	5.2%
営業利益率	4.3%	3.7%	4.3%	7.1%	8.3%	8.4%
経常利益	**13,113**	**12,140**	**12,969**	**22,914**	**28,078**	**29,500**
前年比	-23.5%	-7.4%	6.8%	76.7%	22.5%	5.1%
経常利益率	4.5%	3.8%	4.4%	7.2%	8.5%	8.6%
当期純利益	**7,097**	**9,543**	**7,173**	**13,284**	**16,389**	**18,000**
前年比	-29.5%	34.5%	-24.8%	85.2%	23.4%	9.8%
純利益率	2.4%	3.0%	2.4%	4.2%	4.9%	5.2%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数（千株）	145,978	145,978	145,978	145,978	145,978	
EPS	55.2	73.9	55.5	106.8	136.1	153.0
EPS （潜在株式調整後）	55.2	73.8	55.4	106.4	135.3	
DPS	20.0	20.0	20.0	20.0	25.0	30.0
BPS	1,039.7	1,108.2	1,127.4	1,401.1	1,514.7	
貸借対照表　（百万円）						
現金・預金・有価証券	23,713	18,424	33,548	23,710	31,036	
流動資産合計	**129,035**	**149,858**	**141,646**	**149,593**	**156,495**	
有形固定資産	57,313	63,769	63,575	67,444	70,353	
投資その他の資産計	19,065	21,129	19,110	19,239	20,117	
無形固定資産	6,395	2,677	3,802	4,324	3,594	
資産合計	**211,809**	**237,436**	**228,135**	**240,602**	**250,561**	
買掛金	42,023	46,716	39,891	44,456	45,039	
短期有利子負債	11	8,124	1,520	1,660	1,270	
流動負債合計	**53,581**	**65,921**	**55,482**	**59,238**	**63,720**	
長期有利子負債	0	0	0	0	0	
固定負債合計	**6,458**	**9,746**	**8,078**	**7,951**	**7,426**	
負債合計	**60,040**	**75,667**	**63,560**	**67,190**	**71,147**	
純資産合計	**151,768**	**161,768**	**164,574**	**173,411**	**179,414**	
有利子負債（短期及び長期）	11	8,124	1,520	1,660	1,270	
キャッシュフロー計算書　（百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	10,055	-1,585	31,734	3,963	24,185	
投資活動によるキャッシュフロー	-9,257	-3,418	-4,015	-7,554	-6,228	
財務活動によるキャッシュフロー	-7,669	-364	-11,901	-6,489	-10,511	
財務指標						
総資産利益率（ROA）	3.3%	4.2%	3.1%	5.7%	6.7%	
自己資本利益率（ROE）	4.7%	6.1%	4.4%	7.9%	9.4%	
自己資本比率	71.2%	67.7%	71.7%	71.6%	71.1%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概 略

2014 年 6 月 10 日、コムシスホールディングス株式会社との取材を踏まえ内容を更新した。

2014 年 5 月 9 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。
（詳細は 2014 年 3 月期通期決算項目を参照、決算短信へのリンクはこちら）

2014 年 4 月 11 日、同社は、連結子会社である日本コムシス株式会社による株式会社日本エコシステムの株式取得（子会社化）に関して発表した。
（リリース文のリンクはこちら）

株式会社日本エコシステムの概要（2013 年 3 月末現在）
事業内容：太陽光発電システムの販売・取付工事、及び付帯する一切の業務
資本金：372 百万円
連結売上高：15,577 百万円

株式取得の概要
取得株数：6,125 株
取得日：2014 年 5 月 1 日（予定）
取得後の出資比率：82.66%

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移	13年3月期				14年3月期				14年3月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（進捗率）	通期会予
売上高	57,032	75,171	74,703	109,186	60,293	80,284	77,787	112,977	102.0%	325,000
前年比	1.1%	-39.9%	7.4%	8.0%	5.7%	6.8%	4.1%	3.5%		2.8%
売上総利益	6,393	9,715	9,759	15,359	8,032	11,273	11,442	15,023		
前年比	44.5%	-15.7%	39.9%	21.8%	25.6%	16.0%	17.2%	-2.2%		
売上総利益率	11.2%	12.9%	13.1%	14.1%	13.3%	14.0%	14.7%	13.3%		
販管費	4,759	4,573	4,079	5,268	4,401	4,278	4,312	5,209		
前年比	-2.4%	-51.7%	-9.8%	16.2%	-7.5%	-6.5%	5.7%	-1.1%		
売上高販管費比率	8.3%	6.1%	5.5%	4.8%	7.3%	5.3%	5.5%	4.6%		
営業利益	1,634	5,141	5,680	10,092	3,630	6,995	7,131	9,814	114.9%	24,000
前年比	-	149.7%	131.6%	24.9%	122.2%	36.1%	25.5%	-2.8%		6.4%
営業利益率	2.9%	6.8%	7.6%	9.2%	6.0%	8.7%	9.2%	8.7%		7.4%
経常利益	1,873	5,217	5,684	10,140	3,793	7,179	7,198	9,908	114.6%	24,500
前年比	-	122.8%	120.6%	26.0%	102.5%	37.6%	26.6%	-2.3%		6.9%
経常利益率	3.3%	6.9%	7.6%	9.3%	6.3%	8.9%	9.3%	8.8%		7.5%
当期利益	1,057	2,761	3,302	6,164	2,386	3,777	4,569	5,657	109.3%	15,000
前年比	-	244.3%	145.5%	22.6%	125.7%	36.8%	38.4%	-8.2%		12.9%
当期利益率	1.9%	3.7%	4.4%	5.6%	4.0%	4.7%	5.9%	5.0%		4.6%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**会社予想は直近の数値。

季節性：同社の売上高は、第 4 四半期会計期間における工事の完成引渡しの比重が高いことから、第 1 四半期会計期間から第 3 四半期会計期間における売上高に比べ、第 4 四半期会計期間の売上高が高くなる傾向がある。

2014 年 3 月期通期実績

2014 年 5 月 9 日、同社は 2014 年 3 月期通期決算を発表した。

2014 年 3 月期において、同社は構造改革「COMSYS WAYα」を推進するため、メガソーラー関連事業をはじめとするグリーンエネルギー事業などの次世代事業への参画や公共投資・情報化投資の増加に対応した積極的受注などトップラインの拡大に取り組んだ。また、工事量の増大に対応するため、受注から施工管理までをトータルでマネジメントする新たな施工 IT プラットフォームの構築やバックヤード業務の抜本的見直しなど施工効率の向上に努めた。

2014 年 3 月期の受注高は 3,279 億 8 千万円（前期比 2.3%減）となった。2013 年 3 月期にあったモバイル関連工事の一括受注等の影響があるものの、IT ソリューション事業や社会基盤関連事業が好調に推移した。

売上高は 3,313 億 4 千万円（前期比 4.8%増）となった。前期比で受注は減少したが、前期

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

からの繰越工事の完成が売上高増加に寄与した。特にモバイル関連工事や太陽光建設工事が順調に完成した。

事業別区分別の受注および売上は以下の通りである。

NTT 設備事業
2014 年 3 月期の受注高は 1,929 億円（前期比 3.2%減）となった。受注高の内訳として、アクセス工事は、2013 年 3 月期に一括受注があった電柱更改工事が減少したことから、930 億円（同 12.4%減）となった。ネットワーク工事は電力系受電工事が増加したため、248 億円（同 9.9%増）となった。また、モバイル工事は LTE 関連工事が増加したことから、712 億円（同 6.6%増）となった。

繰越工事の完成により、売上高は 1,938 億円（前期比 1.5%増）となった。

NCC 設備事業
受注高は 391 億円（前期比 16.5%減）、ソフトバンクモバイル社向けプラチナバンド関連、KDDI 社の固定系工事の受注が減少した。

ソフトバンクモバイル社向けプラチナバンド関連、KDDI 社向け LTE 関連などの繰越工事の完成により、売上高は 447 億円（同 9.2%増）となった。

IT ソリューション事業
受注高は 528 億円（前期比 4.7%増）、売上高は 524 億円（同 7.1%増）となった。
パートナー企業との協業によるアライアンス系（医療・教育機関分野へのシステム構築）工事の増加により、受注、売上共に前期比で増加した。

社会システム関連事業
受注高は 430 億円（前期比 10.7%増）、売上高は 403 億円（同 14.3%増）となった。
太陽光建設工事、官公庁案件の増加により、受注、売上共に前期比で増加した。

損益面では、売上高の増加に加え、利益率の低いアクセス工事の売上が減少し、利益率の高いモバイル工事、IT ソリューション事業の売上が増えたことで、プロダクトミックスが改善した。また、連結子会社つうけんグループにおいて、2013 年 10 月に子会社 5 社を再編したことで、つうけんグループの営業利益は前期比で約 13 億円改善し、19 億 7 千万円（前期比 191.6%増）となった。さらに、構造改革「COMSYS WAY a」の効果や経費削減等を行ったことが収益改善に繋がった。

同社によれば、営業利益の増益要因は、売上高増加による改善 17 億円、構造改革・生産性向上による改善 28 億円。経費削減による改善 4 億円であったという。以上の結果、営業利益は

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

275 億 7 千万円（前期比 22.3%増）となった。

経常利益は 280 億 7 千万円（同 22.5%増）、当期純利益は 163 億 8 千万円（同 23.4%増）となった。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績を参照。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期の会社予想

（百万円）	14年3月期 上期実績	下期実績	通期実績	15年3月期 上期会予	下期会予	通期会予
売上高	**140,577**	**190,764**	**331,341**	**149,000**	**196,000**	**345,000**
前年比	6.3%	3.7%	4.8%	6.0%	2.7%	4.1%
売上原価	121,271	164,299	285,571	127,000	166,500	293,500
売上総利益	**19,305**	**26,465**	**45,770**	**22,000**	**29,500**	**51,500**
前年比	19.8%	5.4%	11.0%	14.0%	11.5%	12.5%
売上総利益率	13.7%	13.9%	13.8%	14.8%	15.1%	14.9%
販売費及び一般管理費	8,679	9,521	18,200	11,000	11,500	22,500
売上高販売管理費率	6.2%	5.0%	5.5%	7.4%	5.9%	6.5%
営業利益	**10,625**	**16,945**	**27,570**	**11,000**	**18,000**	**29,000**
前年比	56.8%	7.4%	22.3%	3.5%	6.2%	5.2%
営業利益率	7.6%	8.9%	8.3%	7.4%	9.2%	8.4%
経常利益	**10,972**	**17,106**	**28,078**	**11,200**	**18,300**	**29,500**
前年比	54.8%	8.1%	22.5%	2.1%	7.0%	5.1%
経常利益率	7.8%	9.0%	8.5%	7.5%	9.3%	8.6%
当期純利益	**6,163**	**10,226**	**16,389**	**6,800**	**11,200**	**18,000**
前年比	61.4%	8.0%	23.4%	10.3%	9.5%	9.8%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

受注高・売上高 （百万円）	14年3月期 上期実績	下期実績	通期実績	15年3月期 上期会予	下期会予	通期会予
受注高計	**160,700**	**167,200**	**327,900**	**165,000**	**184,000**	**349,000**
前年比	-2.3%	-2.3%	-2.3%	2.6%	10.0%	6.4%
NTT設備事業	93,100	99,800	192,900	86,000	95,000	181,000
前年比	-4.4%	-2.1%	-3.2%	-7.7%	-4.8%	-6.2%
NCC設備事業	18,200	20,900	39,100	16,500	20,500	37,000
前年比	-26.3%	-5.4%	-16.5%	-9.7%	-1.9%	-5.5%
ITソリューション事業	28,600	24,200	52,800	28,000	28,500	56,500
前年比	12.1%	-2.8%	4.7%	-2.3%	17.8%	6.8%
社会システム関連事業	20,600	22,400	43,000	34,500	40,000	74,500
前年比	24.1%	0.9%	10.7%	66.8%	78.6%	73.1%
売上高計	**140,577**	**190,764**	**331,300**	**149,000**	**196,000**	**345,000**
前年比	6.3%	3.7%	4.8%	6.0%	2.7%	4.1%
NTT設備事業	85,300	108,500	193,800	83,500	100,500	184,000
前年比	1.0%	1.9%	1.5%	-2.1%	-7.4%	-5.1%
NCC設備事業	19,800	24,900	44,700	16,000	22,000	38,000
前年比	32.7%	-4.2%	9.2%	-19.3%	-11.6%	-15.0%
ITソリューション事業	20,400	32,000	52,400	23,000	32,500	55,500
前年比	4.8%	8.8%	7.1%	12.3%	1.6%	5.9%
社会システム関連事業	14,900	25,400	40,300	26,500	41,000	67,500
前年比	12.9%	15.5%	14.3%	77.3%	61.4%	67.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期は、売上高 345,000 百万円（前期比 4.1%増）、営業利益 29,000 百万円（同 5.2%増）、経常利益 29,500 百万円（同 5.1%増）、当期純利益 18,000 百万円（同 9.8%増）を見込む。

2015 年 3 月期の会社予想は、移動体通信市場や国土強靭化施策をはじめとする公共工事の増加などにより、受注高については、民間市場の受注拡大を図ることにより増加を見込んでいる。売上高については、2014 年 3 月期からの繰越工事高が高水準にあることから増収を見込んでいる。損益面については、工事量の増大に伴う施工効率の向上や構造改革効果の継続により増益を見込んでいる。

受注高・売上高

売上高は、NTT 設備事業及び NCC 事業の減収を見込む一方、IT ソリューション事業、社会システム関連事業等の増収により、前期比で増加する計画としている。

NTT 設備事業においては、NTT 東西及び NTT コミュニケーションの設備投資額は前期比 725 億円減少の 7,600 億円（前期比 8.7%減）が予定されている。また、NTT ドコモ社は設備投資の総額は 131 億円減少の 6,900 億円を計画しているものの、LTE 関連投資額は前期比 772 億円を増加し、4,650 億円とする予定である。

NTT 設備事業の内訳としては、アクセス工事は光化関連工事の減少、ネットワーク工事は局舎の IP 化投資の減少を想定している。モバイル工事は、LTE 関連工事の増加は見込む一方、地下鉄不感地対策工事、PDC 撤去工事が減少する計画である。NTT 設備工事全体としては、受注、売上共に前年比で減少すると見込んでいる。

NCC 設備事業においては、KDDI 社は 5,800 億円（前期比 1.4%増）の設備投資、ソフトバンクは 5,500 億円（同 26.4%減）の設備投資額を計画している。NCC 設備事業は、主にソフトバンクの設備投資減少に伴い、受注、売上の減少を見込んでいる。

IT ソリューション事業は、アライアンス系工事の増加を計画している。

社会システム関連事業では、太陽光発電関連工事、上下水道、官公庁耐震関連工事などの増加を見込んでいる。また、2014 年 5 月に連結子会社化した日本エコシステム社の受注、売上への貢献を 180 億円と見込んでいる。

営業利益

利益面では、売上総利益は前期比 1.1 ポイント上昇の 14.9%を想定している。利益率の低いアクセス工事の売上が減少することによるプロダクトミックスの改善に加え、タブレット端末活用による施工の効率化、人員シフトなどの施策が奏功する予定である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

販売費及び一般管理費は、前期比 43 億円増加の 225 億円となる見通しである。日本エコシステム社の連結化による販売費及び一般管理費の増加、のれん代償却費の計上が主な理由である。

売上高の増加、売上総利益率の上昇による売上総利益の増加が、販売費及び一般管理の増加を上回り、会社予想の営業利益は前期比 5.2%増の 29,000 百万円である。

中長期展望

中期的には「COMSYS WAY a」によるトップラインの拡大と生産性向上への取り組み、長期的には「中期ビジョン」による売上拡大への取り組みが同社の利益成長を促す基盤として、SR 社は注目している。

構造改革「COMSYS WAY a」

同社は、2012 年 3 月期より 2013 年 3 月期まで「COMSYS WAY」と名付けた構造改革運動を進めた（「統合効果」の項参照）。「COMSYS WAY」では、構造改革の継続と深化と題して、3 社経営統合の初期段階における施策（組織再編、共通業務の集約、集中購買など）から、グループとしての効率性の追求に移行した施策であり、特に生産性の向上で大きな成果を上げることが出来た。

2014 年 3 月期からは、「COMSYS WAY a」（a とは advanced 等を意味する）と変更し、構造改革の進化とトップラインの拡大を図っている。「COMSYS WAY a」においては明確な売上目標は掲げていないものの、NTT 設備事業が長期的に縮小すると想定したうえで、同社では中長期的に NTT 以外の売上高比率アップを目指している。その取り組みとして、基本路線は「COMSYS WAY」を踏襲し、1）トップラインの拡大、2）施工 IT プラットフォームの構築、3）グループ事業運営体制の再構築、4）つうけん社との経営統合を推進している。

同社によれば、2014 年 3 月期は、モバイル系施工 IT プラットフォームの構築、つうけんグループの再編により 28 億円の構造改革・生産性向上効果を達成したという。2015 年 3 月期は要員の流動化、施工 IT プラットフォームの運用により 12 億円の構造改革効果を見込んでいる。

トップラインの拡大

トップラインの拡大策としては、NTT グループ以外に対する売上と新規事業の売上を拡大させることにより、中長期的には NTT 設備事業の売上高比率を下げることとしている。新規事業に関しては、太陽光建設工事事業、バイオマス及び地熱発電事業への参画を図ることとしている。また、技術開発室の新設による研究・開発の充実や M&A による業容拡大も視野に入

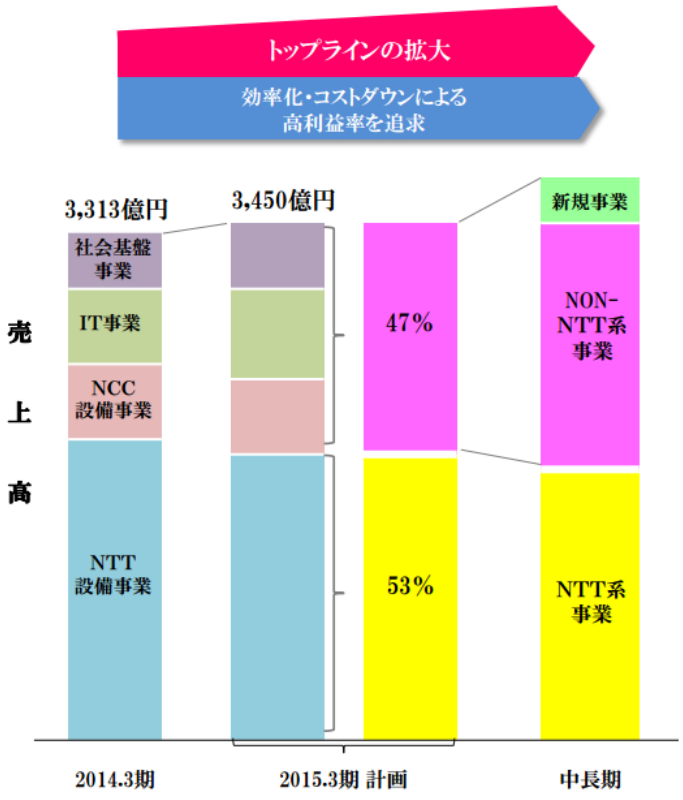
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

れている。

2014 年 5 月現在、具体的な業績影響を予測するには判断材料が限られるが、東北の復興工事本格化、2020 年東京オリンピック開催に向けた電線地下化、首都高速道路の整備に関わる大規模な工事などが売上拡大に貢献するものと期待できる。

さらに、NTT グループに対する売上拡大に関しては、中長期的には通信ネットワークの保守・運用事業の売上増加（「通信ネットワークの保守・運用事業」の項参照）は安定的な収益源として数年にわたり売上成長が見込まれる。加えて、新周波数帯の工事や LTE-Advanced（「無線通信インフラ」の項参照）の基地局工事といった技術革新を背景とした売上の増加も期待できよう。

トップラインの拡大



出所：会社資料

施工 IT プラットフォームの構築

施工 IT プラットフォームの構築に関しては、1）光回線工事などのユーザー宅内工事、2）モバイル工事において、次の取り組みが進行中であり、業務の類型化やワークフローの全国標

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

準化による業務の最適化を図ることで、業務の効率化とコスト削減を目指す。

1）ユーザー宅内工事
同社では光回線の開通など宅内工事向けにスマートフォンを活用し、現場のワークフローを定着させることで工事の採算性向上を図る取り組みを推進している。具体的には、現場支援システムを活用することで、施工に関わる業務を総合的に管理・サポートする。宅内工事向けの現場支援システムは、NTT から届いた工事オーダーを施工班に自動振り分けした後、現場担当者がスマートフォンを使って作業の進捗管理や日報登録などを行う仕組みである。スマートフォンで撮影した写真を検査員に送ることで、施工品質のチェックや作業で使用する資機材の管理が可能となる。データを一元管理することで、現場で起こっている問題や施工班ごとの作業効率を把握することができ、全国レベルでの作業工程共通化および施工品質の均一化により、業務の効率化とコスト削減効果が期待できる。

2）モバイル工事
同社では 2013 年 3 月期下期より、NTT 設備事業のモバイル工事においても IT ツールを用いた効率化を本格的に展開する予定であり、受注から竣工までの全プロセスの進捗状況を把握するためのシステムを導入する。タブレット端末を使って、現場の進行プロセスを把握し、繰り返し型業務の類型化やワークフローの全国標準化による業務の最適化を図る。

中長期ビジョン

同社は 2014 年 3 月期決算説明会において、「中長期ビジョン」を公表した。同社によれば、「中長期ビジョン」は、同社の運営体制、資源の投入、人材の育成などのための指針として、会社の変革の方向性を確認するためのものであるという。

「中長期ビジョン」では、10 年後の 2024 年に売上高 4,000 億円を目指す。中長期的に NTT 事業の売上減少を想定した上で、NTT グループ以外に対する売上と新規事業の売上を拡大させる方針である。事業区分では、NTT 事業の売上減少が想定されている一方、IT ソリューション事業、社会システム関連事業の売上拡大を見込んでいる。

「中長期ビジョン」においては、事業の拡大、リソースの最大活用、構造改革の推進を重点取組項目として掲げ、事業の拡大に対する具体的取組施策としては、M&A による事業拡大も含む。リソースの最大活用では、グループ内の要員シフトにより、人材の効率的な活用が図られる。また、構造改革の推進では、IT 活用による生産性向上、連結子会社の再編・合併を行う方針である。

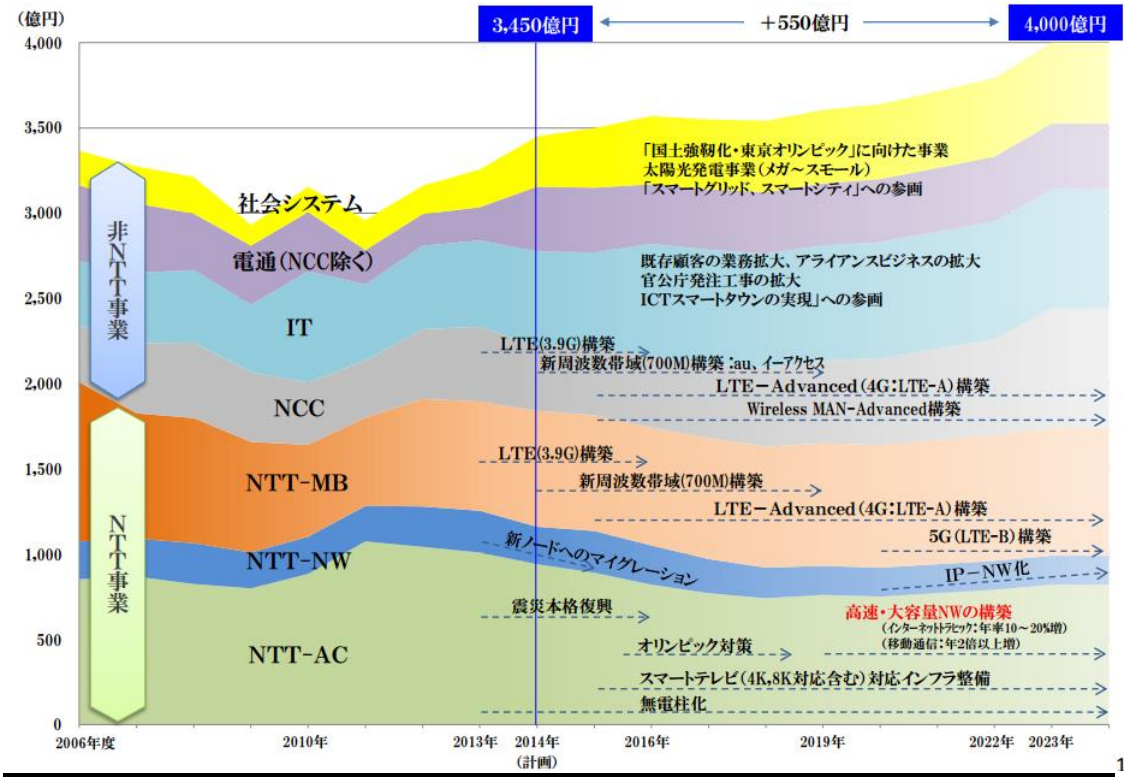
各事業区分における見通しは以下の通りである。

- NTT設備事業において、アクセス工事は2018年まで年率10%程度の減少を想定している

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

が、2019年以降、2020年東京オリンピック開催に向けた無電柱化、スマートテレビ対応インフラの整備、高速・大容量ネットワーク構築などの工事需要により、緩やかに回復することが見込まれている。ネットワーク工事は、IP化の進展により漸減を想定する。モバイル工事は、新周波数帯域関連、LTE-Advanced関連などの技術革新に伴う工事需要が継続するため、売上は横ばいで推移すると想定している。

- ITソリューション事業では、アライアンスビジネスの拡大、官公庁工事の拡大などにより、売上の拡大を図る。
- 社会システム関連事業においては、国土強靭化計画、東京オリンピックに向けた動きとして、上下水道の耐震化、電線地中化、電気通信関連などの工事需要が増加する見込みである。太陽光発電事業では、メガソーラー建設工事は2015年3月期がピークと予想するが、中小規模太陽光発電施設の建設需要は継続すると見込んでいる。



出所：会社資料

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネス

大手通信建設会社の一角であり、半世紀以上の歴史を有する。同社は 2003 年 9 月に日本コムシス株式会社、株式会社三和エレック、および東日本システム建設株式会社の 3 社の株式移転により、完全親会社「コムシスホールディングス株式会社」として設立された。その後 2010 年 4 月に株式会社つうけんを株式交換により完全子会社化した。

同社は、持株会社形式を採用しており、各統括事業会社を中心としたグループが、それぞれの担当事業について包括的な戦略を立案し、事業活動を展開している（「組織体制」の項参照）。

主要事業

NTT 設備事業、NCC（注）設備事業、IT ソリューション事業、社会システム関連事業を主な事業内容としている。

> NCC は New Common Carrier の略で、1985 年の通信自由化により新規参入した第一種電気通信事業者の総称。KDDI 株式会社（東証 1 部 9433、（以下「KDDI 社」））およびソフトバンク株式会社（東証 1 部 9984、（以下「ソフトバンク社」））などが該当する。

2014 年 3 月期実績で、NTT 設備事業の売上構成比が 58.5%と高い。一方、NCC 事業は、同 13.5%でそれに次ぐ比重を占め、以下、IT ソリューション事業は 15.8%、社会システム関連事業とその他事業で 12.2%を占める。

NTT 設備事業（2014 年 3 月期：売上高構成比 58.5%）

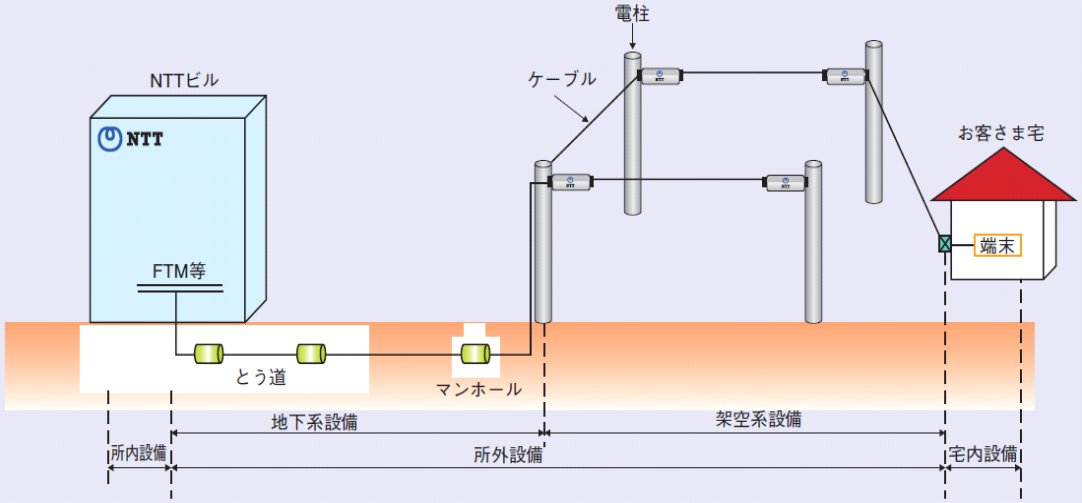
日本電信電話株式会社（東証 1 部 9432、以下「NTT 社」）グループ向けに電気通信回線の敷設や交換設備・無線中継基地局の建設など、通信インフラ基盤整備業務を手掛けている。顧客は NTT 社子会社の東日本電信電話株式会社および西日本電信電話株式会社（以下「NTT 東西社」）、エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ株式会社（以下、「NTT コミュニケーションズ社」）、株式会社エヌ・ティ・ティ・ドコモ（東証 1 部 9437、以下「NTT ドコモ社」）である。コムシスグループの中核事業であり、連結売上の約 6 割を占める。

同社では、主に日本コムシスグループが当該事業を担うが、信越地方は TOSYS グループ、北海道はつうけんグループが担当している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

NTT 設備事業は、都市土木、管路、ユーザー宅の光ネットワーク敷設などのアクセス工事、伝送系を取り扱うネットワーク工事、主に NTT ドコモ社の工事を担うモバイル工事に分類される。NTT 東西社の通信設備工事は、基本的に各社担当エリア・拠点が決まっており、担当企業が変わることもあるが、頻繁ではない（「競合環境」の項参照）。

NTT 東西社などの通信事業者が通信設備を設置する通信ビル（局舎ともいう。）には、電話交換機の他に蓄電池設備・自家発電設備・無線設備等が設置されている。電話線などのケーブルは、通信ビルの地下に設置されたとう道と呼ばれるケーブルトンネルから地下管路・マンホール・電柱を経由し加入者宅へ配線されている。下図において所外設備および宅内設備に係る工事がアクセス工事、所内設備に係る工事がネットワーク工事である。



所内設備・所外設備・宅内設備

（出所：NTT 社資料より SR 社作成）

2014 年 3 月期の NTT 設備事業における受注高（5 社単独単純合算値）の内訳はアクセス工事が 49%、ネットワーク工事が 13%、モバイル工事が 38%であった。

> 5 社単純合算値は、日本コムシス社、サンワコムシスエンジニアリング社、TOSYS 社、つうけん社、コムシス情報システム社の単純合算値。

アクセス工事

NTT 東西社のビル外（所外）での工事がアクセス工事である。具体的には、トンネル、マンホール、電線共同溝（電気、電話、水道、ガスなどのライフラインをまとめて道路などの地下に埋設するための設備）などへの通信ケーブル敷設、接続、総合試験、光ファイバーのユーザー宅への敷設などを行う。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

光ファイバーケーブル網構築工事
（出所：会社資料）

アクセス工事は、売上の計算方法で、サービス総合工事と一般計画工事に分類される。サービス総合工事は、電柱 1 本、各家庭への B フレッツ工事の開通件数などの単位で工事に対する単価（単金）が NTT 社によって指定されており、工事量に工事単価を乗じた額が売上となる。それに対し、一般計画工事は、NTT 社が立案した都市計画（地域全体の電柱総取り換えなどの大規模な工事）などに対し、工事をまとめて請負う仕組みで、比較的工期の長い工事が対象となる。この場合は総工事額が同社の売上となる。なお、サービス総合工事の単金は、NTT グループ各社からのコスト削減要請により低下傾向にあるという。

2014 年 5 月現在、NTT 東西社のビルからユーザー宅への加入者線を結ぶ電話回線（アクセス網）を光ファイバーケーブルにする工事がアクセス工事の約半分近くを占める主要事業となっている。その他は、光エリア拡大に伴う工事や道路整備に伴う支障移転工事、電柱老朽化に伴うその更改工事といった設備の維持・老朽化対策などの一般計画工事が中心である。

ネットワーク工事

NTT 東西社のビル内（所内）インフラ設備の構築工事がネットワーク工事である。NTT 東西社ビル内の電源配線工事、フレッツ系設備の増設工事など交換・伝送設備や電力設備、IP 設備の設計、施工、保守を行う。

同事業の売上は NTT グループの設備投資動向に依存する部分が大きい。2014 年 5 月現在、電話交換機方式から、IP 方式への移行に伴う、設備縮退工事が首都圏から始まり、NTT 東西社局舎ビルの電話交換機設備を小型化する省電力工事が中心である。

SR 社では、ネットワーク工事において、2013 年 3 月期までは NGN 関連工事が売上に貢献していたが、今後は 2020 年まで大規模な NGN 関連工事は発生しないと推定する。

通信業界では、2000 年代初頭より固定通信における電話料収入の減少に伴い、電話網で使っている電話交換機（高価で有資格者による工事や煩雑な保守を必要とする）を、安価なルー

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ターなどに置き換える動き（IP 化）が世界的に始まった。NTT 社においても 2005 年 11 月の中期経営戦略で、電話網の IP 化として NGN（Next Generation Network）をコアネットワークとして構築することを発表し、NTT 東西社は 2008 年 3 月末から NGN の商用サービス提供を開始した。

> Next Generation Network（次世代ネットワーク）の略称。IP 技術を用いて電話網を構築し直すことにより、電話網の安心感や簡便さを保ちつつ、電話やテレビ会議、ストリーミングなど多様なサービスを柔軟に提供できる統合 IP 網を提供する技術。

NTT 社によれば、NGN と地域 IP 網（NTT 東西社が県単位で構築したネットワーク）の統合は 2013 年 3 月で完了しており、NGN 関連工事では、PSTN（電柱と各家庭をメタル線で結ぶ一般の電話回線）と NGN の統合が残っているが、その実施予定時期は 2020 年から 2025 年としている。

フレッツ系設備の増設工事
（出所：会社資料）

モバイル工事

NTT ドコモ社向けに基地局の設計から施工・試験をはじめ、基地局の建設に必要な用地確保の折衝やコンサルティング業務、構築後のメンテナンスを行なっている。具体的には携帯電話基地局建設、アンテナと装置の設置、地下鉄駅構内のケーブル敷設などを行う。

> 基地局：移動体通信事業者は基地局（電波を中継するための設備）を全国各地に設置している。携帯電話の端末から発信された電波は利用者の最寄りの基地局に届けられ、それを中継して受け手側に伝送される。また発信者からの通信信号は最寄りの基地局から受け手側の携帯電話端末に電波送信される。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

LTE 基地局工事

（出所：会社資料）

FOMA 基地局保守・保全業務

同事業の売上は NTT ドコモ社の設備投資額のみならず、その内容にも影響を受ける。2014 年 5 月現在、同社のモバイル工事の売上の大部分を占めるのは LTE 関連の設備工事である。その他では、旧 PDC（第 2 世代携帯電話網、NTT ドコモ社のサービス名は「mova」）関連設備の撤去工事、3G（第 3 世代携帯電話網、NTT ドコモ社のサービス名は「FOMA」）通信設備の維持更新工事などに対する売上も含む。2015 年前後に LTE-Advanced サービス開始や NTT ドコモ社の 700MHz 帯域導入に伴う設備工事の発生が見込まれる（「無線通信インフラ」の項参照）。

NCC 設備事業（2014 年 3 月期：売上高構成比 13.5%）

NTT グループを除く通信事業者の通信設備に関する設計、施工、調整、試験、保守を請け負っている。同社では、主にサンワコムエンジニアリンググループが当該事業を担い、主要顧客は KDDI 社およびソフトバンクモバイル社（ソフトバンク社子会社）で、前者の方が売上は多い。

同事業の売上はKDDI社およびソフトバンクモバイル社の設備投資動向の影響を受けやすい。2014 年 5 月現在、売上の大部分を占めるのは両社向けの LTE 関連の設備工事である。なお、SR 社の認識では、ソフトバンクモバイル社はリバースオークション形式で通信工事事業者を選定しており、ソフトバンクモバイル社向け工事から通信工事事業者が得る収益性は、他の通信事業者向け工事と比較して低水準である。

> リバースオークションとは、売り手が買い手を選定する通常のオークションと異なり、買い手が売り手を選定する逆のオークションである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

IT ソリューション事業（2014 年 3 月期：売上高構成比 15.8%）

IT ソリューション事業は、主に一般民間企業を対象とし、LAN・WAN の構築工事などを行うネットワークインテグレーション事業、サーバ構築やシステムの組み込みを行うシステムインテグレーション事業、およびソフト開発事業からなる。

日本コムシスグループ売上の約 1 割、サンワコムエンジニアリンググループ売上の約 1 割、つうけんグループ売上の約 2 割が同事業による。なお、コムシス情報システム社は主としてソフトウェアの受託開発の事業も行っている。

同社によれば、同事業における同社の強みは、通信建設で培った全国展開できるネットワーク工事の専門家としての施工技術力とソフトウェアの組み込みを併せて行うことが出来ることである。同事業の売上は企業の設備投資動向、技術革新動向に影響を受ける。2014 年 5 月現在、ネットワークインテグレーションが同事業の売上の半分を占め、特に、パートナー企業との協業によるアライアンス系工事が増加傾向にある。

社会システム関連事業（2014 年 3 月期：売上高構成比 12.2%）

土木工事、上下水工事、監視システム、太陽光建設工事、高速道路の運行や航空交通支援にも関わっている。同社では、主に日本コムシスグループが当該事業を担うが、サンワコムシスエンジニアリング、つうけん、TOSYS 各グループも同様の事業を行っている。2014 年 5 月現在、同事業の売上は、防衛や高速道路運行などを含む公共設備関連工事、および NTT グループ関連の土木工事によるものである。よって、同事業の売上は公共事業投資額および NTT グループの設備投資額の影響を受ける。同社では、中長期的には太陽光発電建設工事などの売上拡大を見込んでいる。また、SR 社では、東北の復興工事本格化、2020 年東京オリンピックに向けた電線地下化、首都高速道路の整備工事などが売上拡大に貢献すると予想する。

太陽光発電関連工事

2012 年 3 月期から本格的に参入し、主に民間企業を顧客としている。国内の太陽光発電設備に対しては、再生可能エネルギー特別措置法案が 2012 年 4 月に成立し、2012 年 7 月には 10kw 以上の産業用太陽光発電設備に対して全量買取制度が導入されたことで、太陽光発電による売電事業が安定的かつ高い収益を獲得できる事業となった。その結果様々な事業者が太陽光発電による売電事業に参入し、太陽光発電建設需要が拡大している（「太陽光発電市場」の項参照）。

同社では、同社が土地を賃借し、設備投資を行い、売電事業を運営するメガソーラー事業と、売電事業者に対し建設を行う太陽光発電建設工事を手掛けている。メガソーラー事業に関しては 2013 年 3 月期に事業を開始し、2014 年 3 月期までの累計で 57 億円の投資を行った。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 3 月期には更に 43 億円の投資を計画している。また太陽光発電建設工事は、近年急速に工事量が拡大してきており、2014 年 3 月期には 80 億円の受注獲得計画に対し、103 億円の実績となった。2015 年 3 月期には 190 億円の受注を計画している。

同社によれば、メガソーラー建設工事は 2015 年 3 月期がピークと予想するが、中小規模太陽光発電施設の建設需要は継続すると見込んでいるという。そのため、2014 年 5 月に、産業用および住宅用の（中小規模の）太陽光発電事業を展開する日本エコシステム社を子会社化し、メガソーラーから産業用及び住宅用まで太陽光発電事業を推進する方針である。

出所：会社資料

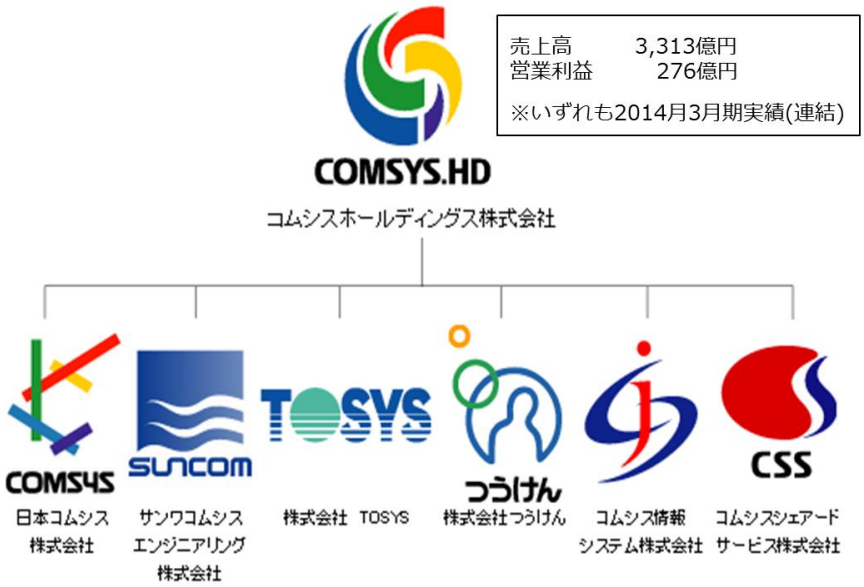
組織体制

2003 年 9 月に日本コムシス株式会社、株式会社三和エレック、および東日本システム建設株式会社の 3 社の株式移転により、完全親会社「コムシスホールディングス株式会社」として設立された。その後 2010 年 4 月に株式会社つうけんを株式交換により完全子会社化した。経営統合前の 2003 年 3 月期の各社の売上は、日本コムシス社が 200,610 百万円、三和エレック社が 49,455 百万円、東日本システム建設社が 24,130 百万円で、日本コムシス社は経営統合前から最大規模の通信建設会社であった。

同社は、持株会社形式を採用しており、各統括事業会社を中心としたグループが、それぞれの担当事業について包括的な戦略を立案し、事業活動を展開している。

統括事業会社を中心としたグループ別のセグメントから構成されており、「日本コムシスグループ」、「サンワコムシスエンジニアリンググループ」、「TOSYS グループ」、「つうけんグループ」、「コムシス情報システムグループ」の 5 つのグループで構成されている。なお、コムシスシェアード株式会社は 2003 年 10 月に同社グループ全体の人事、財務、総務などの共通業務の効率化を目指す戦略会社として設立された。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



出所：会社データよりSR社作成

日本コムシスグループ

（2014 年 3 月期：売上高構成比 59.5%、営業利益構成比 72.4%（有価証券報告書による報告セグメントの 5 社単純合計に対する値、以下同様とする。））
主に NTT グループを中心とした電気通信設備工事業を担う。日本コムシス株式会社を筆頭に関西、九州、四国、東北の各地方子会社など全 14 連結子会社が属する。2014 年 3 月期の営業利益率は 10.0%と同社グループでは最も収益性が高い。

サンワコムシスエンジニアリンググループ

（2014 年 3 月期：売上高構成比 18.5%、営業利益構成比 15.0%）
主に NCC を中心とした電気通信設備工事業を行っている。サンワコムシスエンジニアリング株式会社（旧株式会社三和エレック、2005 年 4 月に社名変更）を筆頭に全 4 連結子会社が属する。2014 年 3 月期の営業利益率は 6.7%。

TOSYS グループ

（2014 年 3 月期：売上高構成比 7.6%、営業利益構成比 3.4%）
信越エリア（長野、新潟、および山梨）における電気通信設備工事業を行っている。長野県に本社を置く株式会社 TOSYS（旧東日本システム建設、2012 年 10 月に社名変更）を筆頭

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

に自動車整備会社を含む全 4 連結子会社が属する。2014 年 3 月期の営業利益率は 3.7%。

つうけんグループ

（2014 年 3 月期：売上高構成比 12.2%、営業利益構成比 7.3%）
主に北海道エリアにおける電気通信設備工事業を行っている。北海道札幌市に本社を置く株式会社つうけんを筆頭にシステム関連、リース事業などを営む子会社を含む全 6 連結子会社が属する。なお、つうけん社は 2010 年 10 月に株式交換により同社に子会社化された。2014 年 3 月期の営業利益率は 2013 年 3 月期から 3.2 ポイント上昇し、4.9%となった。

コムシス情報システムグループ

（2014 年 3 月期：売上高構成比 2.2%、営業利益構成比 1.9%）
情報システムに関するコンサルティングから、企画、設計、開発、構築、試験、保守、運用に至るまでの全工程に対応したサービス提供する。システム開発を担うコムシス情報システム株式会社、および IT サービスと人材派遣を営むコムシステクノ株式会社の 2 連結子会社が当グループに属する。2014 年 3 月期の営業利益率は 7.0%。

統合後の収益改善実績

同社は、2003 年 9 月の 3 社統合、純粋持株会社化後に統合効果の発現に積極的に取り組むべく、各種施策を推進した。なお、同社が持株会社形式とした理由は、スピーディに経営統合ができる、グループへの参画に際しての障壁が低い、特定の部門の利益にとらわれない経営体制を構築できる、傘下の各社への権限を委譲しやすい、機動的に子会社間の事業統合が可能、などのメリットを活用するためであり、グループ各社の経営組織および権限を尊重しながら、機動的に組織再編を継続してきた。特に 2005 年度の国際電設及び 2010 年度のつうけん社との経営統合は、自己株活用による株式交換という統合形態であった。

同社における経営統合効果は、2003 年から 2007 年 3 月期の統合初期、2009 年 3 月期から 2011 年 3 月期のグループイノベーション 2010 による統合効果の深化、2012 年 3 月期から 2013 年 3 月期の COMSYS WAY による効率性の追求に分けて考えると理解しやすい。

経営統合初期（2004 年 3 月期から 2007 年 3 月期）
2004 年 3 月期から 2007 年 3 月期までは、組織再編、共通業務の統一化、外注費の削減、集中購買などが推進された。具体的には、1） 3 統括事業会社間における事業の選択と集中、施工統合、要員の再配置、2）経理や給与などの共通業務のオペレーション集約による人件費の削減、3）協力会社との役割分担の明確化による外注費の見直し、4）集中購買による材料費の削減などに取り組んだ。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社によれば、2004 年 3 月期から 2007 年 3 月期までの 4 年間で、経営統合施策による削減効果は 54 億円に及んだとのことで、その内訳は人件費で 7 億円、経費等で 14 億円、外注費で 7 億円、材料費で 26 億円であった。しかし、その効果は、2005 年 3 月期までの 2 年間で 23 億円、2006 年 3 月期で 24 億円、2007 年 3 月期には 8 億円と 2006 年 3 月期をピークに統合による経費削減効果は低減した。

グループイノベーション 2010（2010 年 3 月期から 2011 年 3 月期）

同社は、2010 年 3 月期よりシナジー効果を高めるための構造改革の一環としてグループイノベーション 2010 を導入した。グループイノベーション 2010 は 2003 年の 3 社経営統合によるシナジー効果の深化を図る施策であった。その内容は、各統轄事業会社のそれぞれの施策と併せ、共通業務の集約推進、間接資材を対象とした集中購買のグループ展開、地域事業の業務運営体制見直し（連結子会社の再編）、新社内システム（comstar）によるコスト削減、重層構造の見直しによる体質強化などであった。

グループイノベーション 2010 期間中の施策の中で、その後の収益性改善に継続的な効果を及ぼした重層構造の見直しについて説明すると、建設業界では元請けが施主と工事契約を締結し、元請けが下請けに外注し、さらに一次下請けが二次下請けに外注することで、下請工事会社が実際の工事を行うという重層構造の慣習がある。同社においては、従来は元請である統轄事業会社が工事マネジメントを行い、一次下請である連結子会社が施工管理業務を担って、二次下請会社が施工を行うという三層構造となっていた。当該体制下では、元請会社と一次会社の役割が不明瞭であり、重複する業務もあったため、非効率な収益構造となっていた。同社では、2010 年 4 月より日本コムシスグループの首都圏における施工体制を見直し、統轄事業会社（日本コムシス社）が施工会社と外注契約を結び、マネジメントする二層構造に再構築した。この体制構築のために統轄事業会社と連結子会社との間で、業務分担を明確化し、社員を出向または転籍により相互に移動させることで、連結子会社を統合した。2013 年 9 月現在、二層化構造の取り組みは各グループ会社において継続して推進されている。

これらの施策の結果、2010 年 3 月期および 2011 年 3 月期の 2 年間で、原価改善と販管費の削減効果は 50 億円相当に及び、その内容は、システム関連費用削減、人件費削減、諸経費削減などであった。

さらに、2011 年 3 月期には後年度費用負担軽減を目的とした経営基盤強化策を実施した。具体的には、資産のスリム化施策として、ソフトウェア資産の一括償却および遊休資産の売却を行い、人件費構造の適正化施策として、正社員の転身援助制度の実施、非正規社員の削減により、グループ全体で約 500 人を削減した。これらの経営基盤強化策は 2012 年度以降の減価償却費および人件費を大幅に低減することに貢献している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

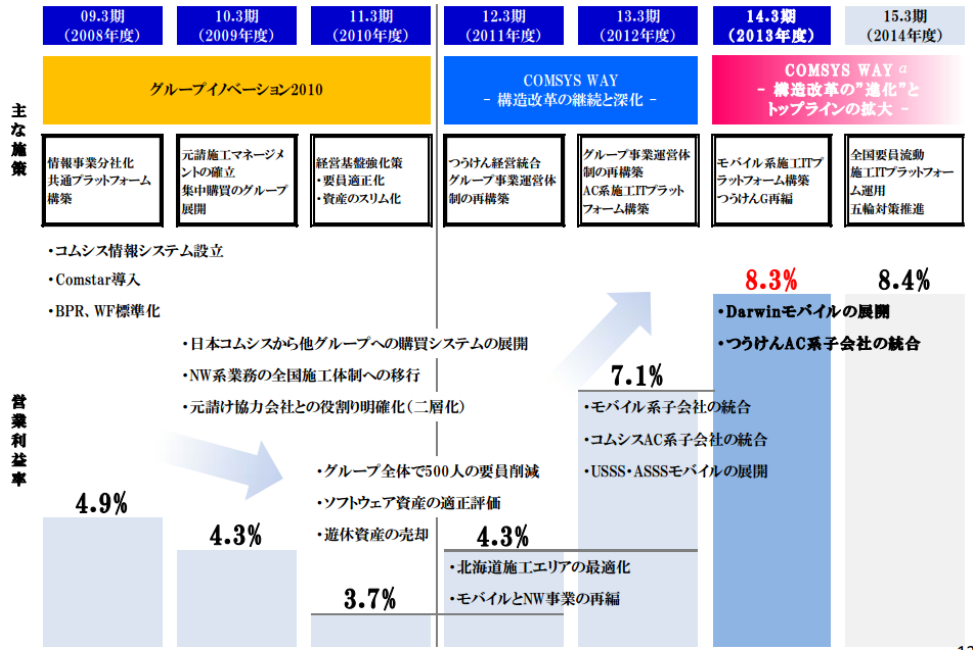
COMSYS WAY（2012 年 3 月期から 2013 年 3 月期）

2012 年 3 月期からは構造改革の継続と深化を目指した基盤強化策「COMSYS WAY」を実施した。「COMSYS WAY」は組織再編、共通業務の集約、集中購買といった 3 社経営統合の初期段階における施策から、グループとしての効率性の追求という段階に移行した施策であった。

2012 年 3 月期には、2011 年 3 月期に実施した要員の適正化および資産のスリム化の効果が 21 億円の営業利益増益要因となった他、IT ツール導入による生産性・効率性の追求による構造改革・生産性向上が 5 億円、販売管理費削減効果が 2 億円の営業利益増益要因となった。2013 年 3 月期には構造改革および生産性の向上が、64 億円の営業利益増益要因となった。

過去約 10 年の 3 社経営統合のシナジー効果及び効率化策により、同社の営業利益率は経営統合次年度の 2005 年 3 月期の 4.7%から 2014 年 3 月期に 8.3%に改善した。その間に売上総利益率は 12.2%から 13.8%に上昇し、売上高販売管理費比率は 7.3%から 5.5%に低下した。

構造改革の進捗状況



出所：同社資料

2014 年 3 月期以降、同社は、これまで実施してきた構造改革「COMSYS WAY」を更に進化させ、「COMSYS WAY a」として、利益優先のみならずトップラインの拡大に向けた施策を実施している（「中長期展望」の項参照）。2014 年 3 月期にはつうけんグループの子会社集約などにより、構造改革・生産性向上が 28 億円の営業利益増益要因となった。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性分析

収益性比較	コムシスHD			協和エクシオ			ミライトHD		
（百万円）	12年3月期	13年3月期	14年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
売上高	295,851	316,092	331,341	273,134	301,319	318,513	236,038	271,018	277,720
前年比	-6.2%	6.8%	4.8%	-3.2%	10.3%	5.7%	26.8%	14.8%	2.5%
売上総利益	31,117	41,226	45,770	26,806	36,113	38,543	24,044	29,340	29,976
売上総利益率	10.5%	13.0%	13.8%	9.8%	12.0%	12.1%	10.2%	10.8%	10.8%
販売管理費	18,525	18,679	18,200	17,886	18,067	17,809	18,776	18,497	18,521
売上高販管費率	6.3%	5.9%	5.5%	6.5%	6.0%	5.6%	8.0%	6.8%	6.7%
営業利益	12,592	22,547	27,570	8,919	18,046	20,734	5,267	10,842	11,454
営業利益率	4.3%	7.1%	8.3%	3.3%	6.0%	6.5%	2.2%	4.0%	4.1%
当期純利益	7,173	13,284	16,389	7,856	11,313	14,910	3,251	4,200	7,186
純利益率	2.4%	4.2%	4.9%	2.9%	3.8%	4.7%	1.4%	1.5%	2.6%
総資産	228,135	240,602	250,561	181,291	200,412	217,091	153,711	172,756	175,992
自己資本	163,507	172,283	178,235	113,175	121,982	121,982	100,404	103,641	103,641
自己資本比率	71.7%	71.6%	71.1%	62.4%	60.9%	56.2%	65.3%	60.0%	58.9%
ROA	3.1%	5.7%	6.7%	4.2%	5.9%	7.1%	2.2%	2.6%	4.1%
ROE	4.4%	7.9%	9.4%	7.2%	9.6%	12.2%	3.3%	4.1%	6.9%

出所：各社数値よりSR社作成

通信工事大手 3 社の中で、同社の営業利益率は最も高い水準にある。各社の経営統合の時期は、同社グループの 3 社経営統合が 2003 年、株式会社協和エクシオ（東証 1 部 1951）が和興エンジニアリング株式会社および大和電設工業株式会社をグループ化したのが 2004 年、株式会社ミライト・ホールディングス（東証 1 部 1417）の発足は 2010 年である。

同社と協和エクシオの 2014 年 3 月期の営業利益率の差は売上総利益率によるところが大きく、その差が生まれたのは 2012 年 3 月期からである。重層構造から二層構造への移行や IT を活用した施工体制の効率化といった同社が通信建設業界で先駆けとなって行った構造改革の成果が、営業利益率の差を生んだ要因であると SR 社では認識している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **高度情報通信化進展の恩恵を受けるポジショニング**：通信業界は情報伝達容量増大とそれに対応するための通信技術の革新が継続的に進んでいることから、技術革新に伴う通信建設工事は一定の周期で発生することが予想できる。また、通信建設業界は参入障壁が高く、かつ寡占的である。当該業界で大手の一角として日本全国に展開する同社は、社会における高度情報通信化の恩恵を受け得るポジショニングにあるといえる。
- **高い財務健全性と安定的なキャッシュフロー**：支出が先行するため、一定の運転資金を要するものの、自己資本比率は高く、有利子負債はほとんどない。また、同社はNTT設備事業という比較的安定したキャッシュフロー源を有している。NTT事業を取り巻く環境は厳しいものの、当事業の売上高が急減する蓋然性は低いであろうし、今後もキャッシュフローを創出し続けることは可能といえよう。さらに、各通信事業者等の安定した顧客基盤を有し、長年の取引実績からそうした顧客基盤が今後も継続すると見込まれることも、同社の相対的なビジネスリスクの低さに寄与しているものと思われる。こうしたクリーンなバランスシートやキャッシュフローによって、新規投資や新規事業の立ち上げを行い易い状況にあり、かつ外部環境の悪化に対する耐久性は高いといえる。
- **優れたコスト管理体制**：同社は、同業他社に先駆けて経営統合を行い、組織再編、共通業務集約、集中購買などを継続的に推進し、その後も、重層構造の見直し、ITを活用した施工体制効率化など、非効率な体制、作業、および費用を明確化し、継続的なコスト削減を得意とする。その結果、2014年3月期に通信建設大手3社中、最も高い営業利益率を維持している。2014年5月現在、ITを活用した施工体制の効率化などを推進している。SR社では今後も同社のコスト削減努力は継続し、業績改善に貢献すると予想している。

弱み（Weaknesses）

- **NTTを中心とする通信事業者の設備投資動向に依存**：同社の収益は特定の通信事業者の設備投資動向や発注方針に左右されやすい。例えば、2014年3月期の同社売上高に占めるNTTグループの割合は59%であった。NTT社の設備投資額は中長期的に漸減傾向にあり、かつ、通信設備事業者は寡占的ではあるが価格決定権を持つほどの独占的立場にはないことから、NTT東西社からのコスト削減要請を受け入れなければならない。収益源を分散化させるためにも、同社が現在推し進めようとしている新規事業の立ち上げが求められる。
- **主要事業の売上成長余地が限られる**：2014年3月期の通信設備工事事業における同社のシェアは業界No.1である。SR社の認識では、NTT設備工事は大手3社を中心に寡占化しており、各社の担当エリア・拠点が決まっていることから同業他社のシェアを奪って売上を拡大するという競争原理は働かない。さらに、同業のM&Aを積極的に進めることは独占禁止法の制約を考慮すれば困難である。同社は、ITソリューション事業や社会基盤事業の拡大など新規収益源の確立を含む事業領域の拡大を志向しているが、同社のような伝統ある企業が企業文化を変えて、社内ベンチャーを育み、新規事業を立ち上げて行くのは一般的には難しい。一方、同社もこうした点は認識しており、既存事業領域で培

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

った技術の応用、M&A等によって、事業領域の拡張を実現しようとしている。
値下げ要請に晒されやすい：同社によれば、通信建設各社はNTT社による認定を受けているため、技術の差があまりないという。また、同社は、売上が一部の顧客に大きく依存していることもあり、顧客に対しての価格交渉力が強いとはみなし難い。よって、同社は価格低下の要請に晒されやすいとSR社は考える。実際に、工事価格は、NTTグループ各社からのコスト削減要請により低下傾向にあるという。

市場とバリューチェーン

マーケット概略

光回線サービス

光回線ファイバー回線上に光信号を流して情報をやり取りする光通信サービスは従来のメタル回線に比べ速度を高速化し易いのが特徴であり、回線の距離による信号の減衰も少ない。そのため、インターネットの動画サービス利用に適しており、その加入者数は右肩上がりで増加してきた。とはいえ、近年は純増ペースの鈍化が顕著となっている。

株式会社 MM 総研によれば、2013 年 9 月末の光回線契約数は 2013 年 3 月末比 3.2%増の約 2,461 万件となった。ただし、市場全体の純増数は前年同期比 16%減となった。背景としては、モバイル端末や高速モバイル通信利用者の拡大で固定回線の需要が鈍ってきていることが挙げられる。

固定光回線事業者のシェア（2013 年 9 月末）は、MM 総研によれば、NTT 東西社：71.8%、KDDI 社：12.6%、株式会社ケイ・オプティコム（関西電力株式会社（東証 1 部 9503）子会社）：5.9%、株式会社 UCOM：2.2%となっている。KDDI 社が 2012 年 3 月に開始した「au スマートバリュー」が固定回線とスマートフォンの加入者獲得・解約抑止に効果を上げているが、NTT 東西社が引き続き圧倒的なシェアを握っている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

NTT回線契約の推移（千契約）	08年3月期 実績	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 計画
合計	48,397	47,495	46,489	45,330	44,085	4,234	4,105	3,987
前年比	-3.6%	-1.9%	-2.1%	-2.5%	-2.7%	-90.4%	-3.0%	-2.9%
加入電話	39,620	36,361	33,238	30,271	27,521	25,042	23,000	21,120
前年比	-8.5%	-8.2%	-8.6%	-8.9%	-9.1%	-9.0%	-8.2%	-8.2%
光契約数	8,777	11,134	13,251	15,059	16,564	17,300	18,050	18,750
前年比	27.1%	26.9%	19.0%	13.6%	10.0%	4.4%	4.3%	3.9%

出所：各種資料よりSR社作成

NTT東西の設備投資額（億円）	08年3月期 実績	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 計画
投資額	8,350	8,850	8,459	7,796	7,841	7,549	6,907	6,400
前年比	-1.6%	6.0%	-4.4%	-7.8%	0.6%	-3.7%	-8.5%	-7.3%
固定	4,950	5,750	5,239	4,846	4,801	4,639	4,277	4,000
前年比	0.5%	16.2%	-8.9%	-7.5%	-0.9%	-3.4%	-7.8%	-6.5%
うち光関連	3,400	3,100	3,220	2,950	3,040	2,910	2,630	2,400
前年比	-4.5%	-8.8%	3.9%	-8.4%	3.1%	-4.3%	-9.6%	-8.7%

出所：各種資料よりSR社作成

無線通信インフラ

近年、スマートフォンやタブレット端末などが急速に普及している。スマートフォンのデータトラフィック（送受信データ量）は従来型携帯電話（フィーチャーフォン）の 10-20 倍といわれ、大容量コンテンツの利用が加速し、通信量がますます増大しつつある。急増するトラフィックへの対策が喫緊の課題とされており、データ通信の高速化・大容量化に向けたネットワーク環境の整備が急ピッチで進められている。

トラフィック対策の一つとして、2014 年時点で通信事業者各社は LTE、WiMAX 等の高速移動通信サービスを積極的に展開している。また、プラチナバンドと呼ばれる電波周波数帯が携帯電話用に新たに割り当てられる等、トラフィック増加に対応した周波数再編も進められている。その他、急増するトラフィックを Wi-Fi 等を通じて固定網に逃がすデータオフロード対策の整備も全国的に進んでいる。

ただし、総務省「無線 LAN ビジネス研究会報告書（2012 年 7 月）」によれば、データトラフィック（移動通信トラフィック）は 2015 年度末までに 2010 年度比で 20.8 倍（年平均増加率 1.84 倍）から最大で 39.1 倍（同 2.08 倍）になると予想されている。そのため、ネットワーク環境整備がこうしたトラフィックの激増に追いつけていけるかどうかは、未だに不透明である。

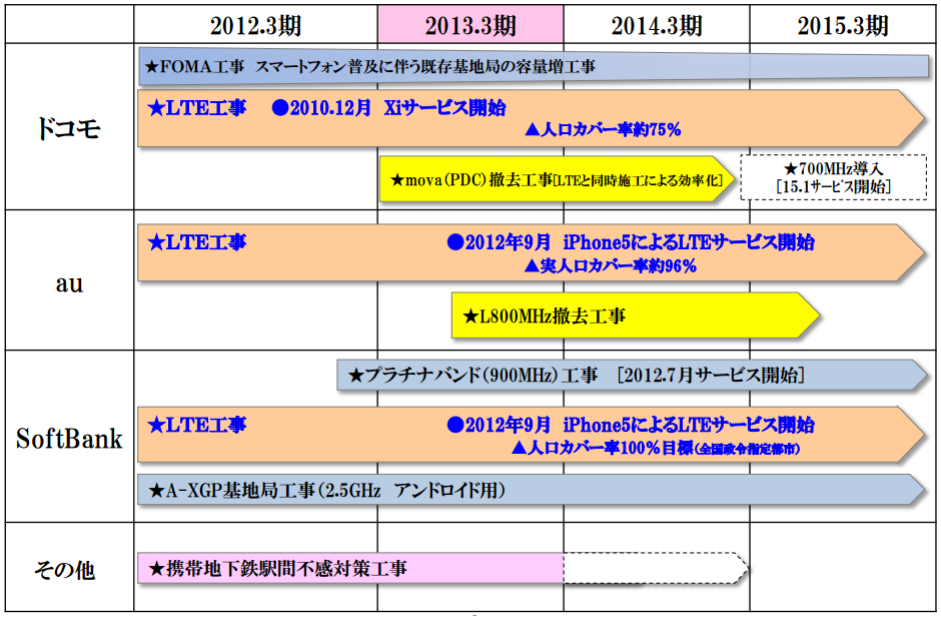
実際の移動体通信事業者の投資動向について触れると、LTE 関連投資でいえば、例えば、NTT

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ドコモ社の LTE 基地局数は、2013 年 3 月末で約 24,400 局であったが、2014 年 3 月には約 55,300 局とし、2015 年 3 月期には約 95,300 局まで増やす予定である。加えて、新たに 700MHz 帯の電波を使用する LTE サービスを 2015 年 1 月より開始するとした他、2015 年 3 月期に LTE-Advanced のサービス開始を予定している。その他、KDDI に関しても、モバイルに関する設備投資を増額する傾向にある。

各社の設備投資	08年3月期 実績	09年3月期 実績	10年3月期 実績	11年3月期 実績	12年3月期 実績	13年3月期 実績	14年3月期 実績	15年3月期 計画
NTTドコモ	7,587	7,376	6,865	6,685	7,268	7,537	7,031	6,900
前年比	-18.8%	-2.8%	-6.9%	-2.6%	8.7%	3.7%	-6.7%	-1.9%
うちLTE	-	-	-	260	923	2,189	3,878	4,650
前年比	-	-	-	-	255.0%	137.2%	77.2%	19.9%
KDDI	5,013	5,751	5,180	4,418	4,216	4,670	5,718	5,800
前年比	20.2%	14.7%	-9.9%	-14.7%	-4.6%	10.8%	22.4%	1.4%
うちモバイル	3,917	4,321	3,768	3,387	3,042	3,382	3,443	3,800
前年比	19.1%	10.3%	-12.8%	-10.1%	-10.2%	11.2%	1.8%	10.4%
うちその他	1,096	1,406	1,387	1,031	1,156	1,288	1,978	2,000
前年比	24.5%	28.3%	-1.4%	-25.7%	12.1%	11.4%	53.6%	1.1%
ソフトバンク	2,937	2,591	2,229	4,074	5,007	7,794	7,474	5,500
前年比	-24.7%	-11.8%	-14.0%	82.8%	22.9%	55.7%	-4.1%	-26.4%

出所：各種資料よりSR社作成



モバイル系キャリアの動向

出所：各種資料より SR 社作成

SR 社の認識では、移動体通信事業者各社は 2015 年以降に LTE の次世代技術である LTE-Advanced の商用化を進めていく。それに付随した投資が活発化するものと推測される。このように、無線通信を始めとする通信インフラに対する需要は、最終的には、通信の大容

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

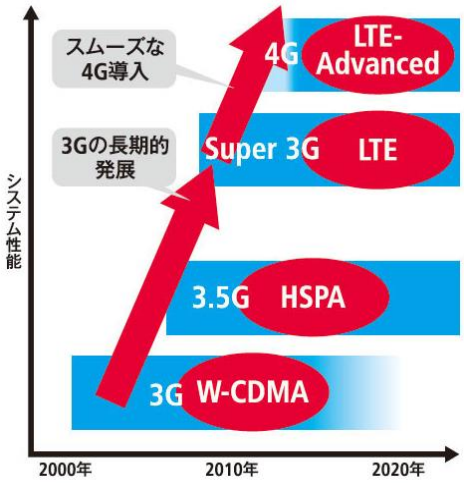
量化等の技術革新に負うところも大きいといえよう。

LTE-Advanced

LTE-Advanced とは ITU（注）で承認された第 4 世代の移動通信規格で、世界規模で普及している LTE をさらに高速化し、静止/低速移動時で最大 1Gbps、高速移動時で最大 100Mbps を目指して開発中の通信技術である。

（注）国際電気通信連合(International Telecommunication Union)の略、無線通信と電気通信分野において各国間の標準化と規制を確立することを目的としている。主な業務は標準化、無線周波数帯の割当て、国際電話を行うために各国間の接続を調整することである。

通信技術の進化



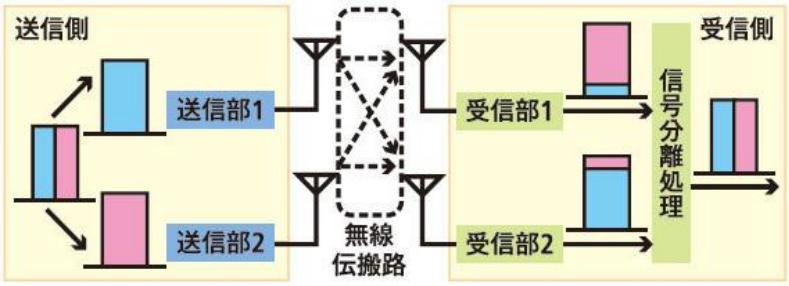
（出所：各種資料をもとにSR社作成）

LTE-Advanced による通信速度の高速化は、現行 LTE に多様な技術要素を付加することで実現される。特に、空間多重技術の MIMO(multiple-input and multiple-output)の高度化と帯域拡張の実現手段となるキャリアアグリゲーション（Carrier Aggregation）という 2 つの要素が通信速度高速化に重要な役割を担う。

MIMO はそれぞれ異なるデータを送り、受信時に混ざった信号を分離することで、一度にやり取りできるデータ量を増やす技術である。現行 LTE で規定されている 2×2MIMO、4×4MIMO に加え、LTE- Advanced では 8 対のアンテナを使う 8×8MIMO の実装を可能にすることで、最大通信速度を引き上げる。また、現行 LTE では MIMO が実装されていなかった上り側（携帯端末からのデータ送信）も、2×2MIMO、4×4MIMO に対応させる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

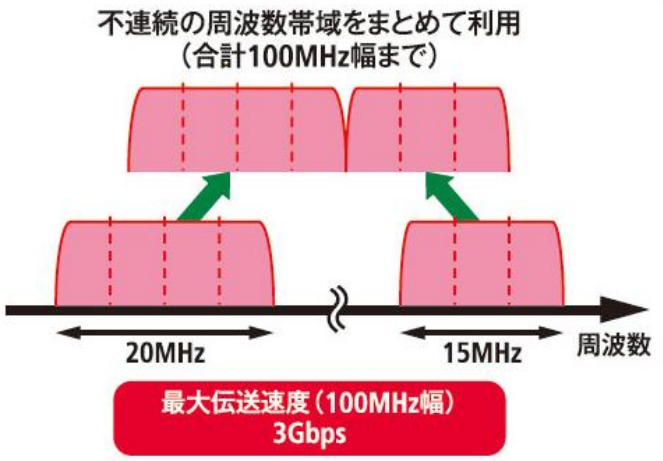
MIMOの仕組み



（出所：各種資料をもとにSR社作成）

キャリアアグリゲーションは周波数帯域を複数組み合わせることで高速化を可能とする技術である。現行 LTE の高速化には連続した周波数帯域幅が必要で、携帯電話事業者が保有する周波数帯域には限りがあることから技術的に高速化の限界があった。LTE-Advanced では異なる周波数帯を組み合わせて帯域幅を広げ、高速化することができる。

キャリアアグリゲーションによる高速化



（出所：各種資料をもとにSR社作成）

SR 社の理解では、NTT ドコモ社において、現行 LTE のネットワークは、主に 3G 通信基地局の部品交換により構築したものである。それに対し、LTE-Advanced では新周波数帯の導入が見込まれており、既存の基地局設備を変更する必要があるため、基地局当たりの通信工事額は上昇すると考えられる。将来的に NTT ドコモ社を筆頭に、LTE-Advanced のネットワーク構築のために移動体通信基地局工事の設備投資額は増加することが予想される。

総務省情報通信審議会（総務大臣の諮問機関）の答申によれば、LTE-Advanced は、既存の LTE で使われている周波数とは異なる 3 から 4GHz 帯の周波数に導入される見込みである。

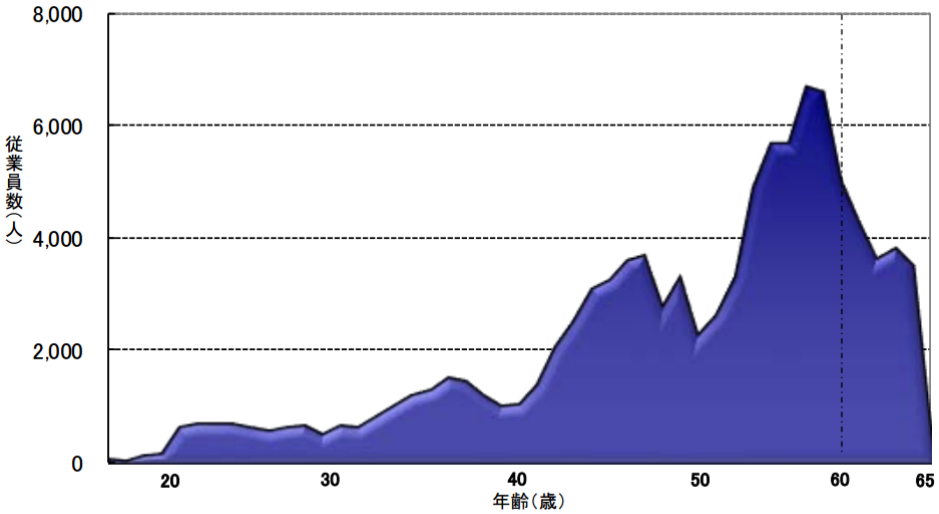
Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

通信ネットワークの保守・管理事業

同社の 2013 年 3 月期実績における通信ネットワーク保守･管理に係る売上の構成比率は数%程度に留まっているが、中長期的に安定的な収益源として売上の拡大が見込まれる。

NTT 東西社は団塊世代の従業員が多い構造となっているが、今後数年でこれら団塊世代社員の退職が進むことで、NTT 東西社における通信ネットワークの保守・管理に携わる従業員数が急激に減少することが見込まれている。そのため、NTT 東西社では当該事業を同社のような通信建設会社などに外注化することを進めている。

下図に示すように NTT 東西社においては、社員の年齢構成と 60 歳を定年退職とする制度であったことから、ネットワークの保守・管理業務の外注化は 2013 年前後から急速に進むと考えられていた。しかし、NTT 東西社は、従来の 60 歳を定年退職とする制度を変更し、2013 年 10 月から希望者は 65 歳まで継続雇用する方針である。よって、同社において、ネットワークの保守・管理業務の売上拡大は今後も徐々に進むものの、本格化の時期は 2018 年前後となることを SR 社は予想する。



（注）東OS会社等の従業員数には都道県域総合会社（NTT東日本−東京等）、NTTME及びNTT東日本ｿﾘｭｰｼｮﾝｽﾞの人員が、また、西OS会社等の従業員数には地域会社（NTT西日本−関西等）、NTTﾏｰｹﾃｨﾝｸﾞｱｸﾄ（営業系OS）、NTTﾈｵﾒｲﾄ（設備系OS）及びNTT西日本−ﾎｰﾑﾃｸﾉ各社の人員が含まれております。また、OS会社等従業員数には、3月期末に退職後、翌期初に再雇用される人員（50歳時及び60歳時（1年毎の雇用更新とする有期雇用））が含まれております。

NTT 東西社の従業員数

（出所：NTT 社資料）

太陽光発電市場

地球温暖化問題や近年の原油価格高騰などから、化石燃料に替わるクリーンエネルギーが注

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

目を集めている。また、原子力も注目される分野の一つだが、安全性の側面からはクリーンエネルギーに劣る。その有望なエネルギー源の一つが太陽光発電（Photovoltaic Power Generation：PV）である。太陽光発電は、太陽電池を利用し、太陽光を電力に変換する発電方式であり、二酸化炭素を排出しない。

国内の太陽光発電設備に対しては、再生可能エネルギー特別措置法案が 2012 年 4 月に成立し、2012 年から産業用太陽光発電設備の固定価格買取制度が導入された。固定価格買取制度とは、再生可能エネルギー普及のため、太陽光や風力などで発電した電力の全量を国が定めた価格で一定期間、買い取るよう電力会社に義務付ける制度で、ドイツやスペインで太陽光発電が普及したのは同様の制度が背景とされている。

日本における産業用途向けの固定価格買取制度に関して説明すると、事業者が設置する太陽光発電所や、工場や学校の屋上にソーラー・パネルを設置する場合など、産業用途では、自分で消費した電力とは無関係に、太陽光発電したすべての電力を電力会社に売電できるという方式で、2012 年 7 月から導入された。固定価格買取制度における買取価格及び買取期間は、経済産業大臣が毎年度、当該年度の開始前に定めることとなっている。また、普及促進のために施行後 3 年間は、調達価格を定めるに当たり、供給者の利潤に特に配慮することとなっており（附則第 7 条）、2013 年度（2013 年 4 月～2014 年 3 月）の 10kw 以上の産業用太陽光発電設備からの電力の買取価格は設置者が 6%の IRR を確保できる基準が設定され、36.0 円（税抜）、買取期間は 20 年と定められた。2014 年度（2013 年 4 月～2014 年 3 月）に買取価格は 32.0 円（税抜）に引き下げられたが、買取期間は 20 年で据え置かれた。

経済産業省が公表している「再生可能エネルギー発電設備の導入状況」によれば、日本における太陽光発電設備の累積導入量は 2012 年（暦年）で 5.9 GW（ギガワット）であったが、2013 年の年間導入量は 6.5GW で、累積導入量は 12.4GW となった。太陽光発電協会「JPEA PV OUTLOOOK 2030（2013 年 12 月改定）」によれば、日本の太陽光発電設備の累積導入量は、2020 年に 49GW、2030 年に 102GW に達する見通しとしている。年間導入量は、2014 年を当面のピークとし、2015 年から 2019 年まで漸減するものの、2020 年以降に増加に転じるとみている。

参入障壁

NTT 設備事業は、発注者による技術認定を受ける（入札資格を保有する）必要があるため参入障壁は高く、新規参入はほとんどない。NCC 事業の参入障壁は、NTT 設備事業ほど高いとはいえないものの、全国規模で工事を行える事業者は限られており、ハードルは高い。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

競合環境

同社は、通信建設業界内において、売上高、営業利益ともに第 1 位である（2014 年 3 月期）。

通信建設会社各社の売上高及び営業利益（2014年3月期）

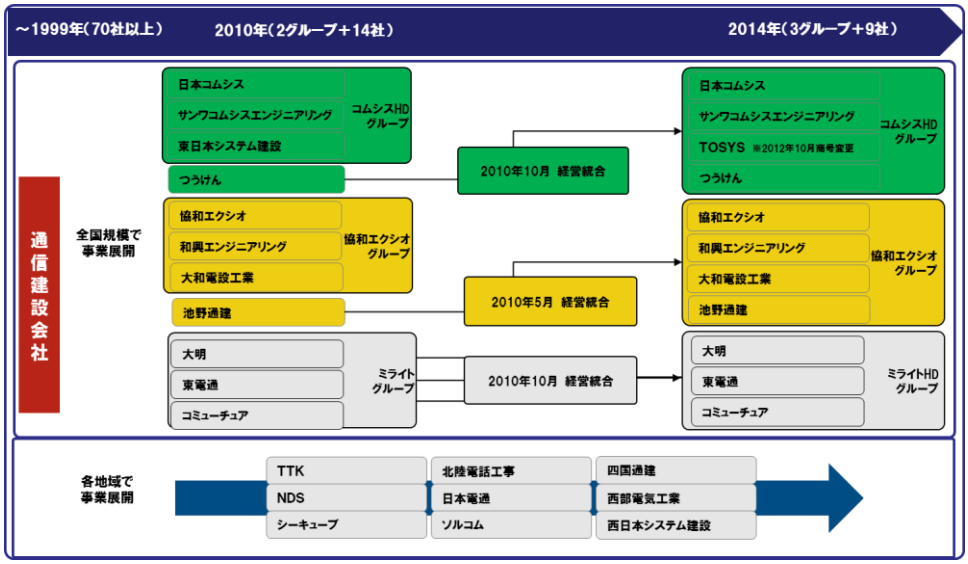
（百万円）	売上高	営業利益	営業利益率
コムシスHD	331,341	27,570	8.3%
協和エクシオ	318,513	20,734	6.5%
ミライトHD	277,720	11,454	4.1%
NDS	83,064	3,242	3.9%
シーキューブ	64,155	3,366	5.2%
西部電気工業	58,368	1,946	3.3%
TTK	39,289	1,304	3.3%
ソルコム	38,488	1,038	2.7%
西日本システム建設	27,536	906	3.3%
日本電通	24,964	716	2.9%
北陸電話工事	14,682	407	2.8%

出所：各種資料よりSR社作成
*ソルコム社は2013年12月期実績

業界内には、1990 年以前は 70 社程度が存在していた。しかし、2013 年 3 月時点においては、3 グループ及び 9 社へと集約が進んできている。ここでいう 3 グループとは、全国展開をしている同社、協和エクシオ社、ミライト・ホールディングス社を指す。一方、残りの 9 社はいずれも営業エリアが一部地域に限定された会社を指す。

通信建設業界は基本的に企業間のシェア変動が小さい。そのため、競合環境というよりも、市場環境を分析する方が、業績を占う上では相対的に重要と SR 社はみている。ただし、規模拡大による企業体力向上や統合シナジー発現などを目的とした合併・再編は今後も十分に起こり得るといえるだろう。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved



業界の現況（～2014年3月現在）

出所：SR 社作成

NTT 設備事業の競合状況

NTT 東日本社及び NTT 西日本社の通信設備工事は、基本的に各社担当エリア・拠点が決まっている。エリアによって担当企業が変わることもあるが、頻繁ではない。一方、マンホール敷設等の土木工事等は入札資格を持つ通信建設会社による入札に任されている。各社とも NTT 社による認定を受けているため、技術の差はほとんどなく、エリア毎の得意・不得意が入札の際の決め手となる。日本全国規模、あるいは関東、関西の工事であれば、上記 3 グループで専ら入札が行われることになるが、九州、中国など地方の工事の場合、地元の有力企業も入札に参加してくる格好となる。

NCC 設備事業の競合状況

SR 社の理解では、移動体通信事業者によって発注時の優先順位が異なる。従って、発注元である移動体通信事業者次第で、元請業者間の競合状況は変わってくる。

一方、ソフトバンク社のように都市部を中心とした人口密集地域に「点」での基地局展開を行ってきた通信事業者にとっては、そういった拠点網等よりも相対的にコストが重要となり、3 グループ以外の企業も含めた競合が激しくなる可能性がある。また、SR 社の認識では、ソフトバンクモバイル社はリバースオークション形式で通信工事事業者を選定しており、ソフトバンクモバイル社向け工事から通信工事事業者が得る収益性は、他の通信事業者向け工事と比較して低水準である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

SR 社の認識では、同社における外部環境の見通しとその対策は、2003 年の経営統合時から大きくは変化していない。即ち、長期的な NTT グループの設備投資漸減を背景とした NTT 設備事業の売上縮小に対し、経営統合により業務効率化とコスト削減により収益性を改善し、NTT 設備事業以外の売上拡大を図ることで、全体的な売上の縮小に歯止めをかけることを目指している。

業務効率化とコスト削減による収益性改善が過去 10 年間で大きな成果を上げたことは明らかであり、営業利益率は 2004 年 3 月期の 4.3%から 2014 年 3 月期の 8.3%に改善した。今後に関しても、子会社の再編、地方拠点の再整備、統轄グループ間の事業集約などは、継続的に取り組まれるであろう。なお、業務効率化に関しては、2014 年 5 月現在、IT を活用した工程管理と施工効率の追求を推進中である（「中長期展望」の項参照）。

一方で、売上構成に関して、同社は新規事業開拓などにより、将来的に NTT グループ以外の売上高比率上昇を目標としている。2010 年 4 月に NTT 向け売上高比率が高いつうけん社をグループ化したとはいえ、NTT 設備事業以外の売上高の比率は 2005 年 3 月期が 43%、2014 年 3 月期が 42%である。2014 年 3 月期決算説明会で示した「中長期ビジョン」の通りに、IT ソリューション事業、社会システム関連事業の売上高を中長期的に着実に拡大させることが課題であると SR 社は考える。

同社によれば、新規事業では M&A も検討し、そのための資金は自社株を活用する考えであるが、現状の事業とのシナジーを重視する方針である。すなわち、コンストラクション周辺の事業を行う企業を重点的に M&A を進めることとしているため、全くの未経験分野に進出し、失敗するリスクは低いであろう。一方で、積極的にリスクを取り短期的な利益を犠牲にしても将来の大きな利益成長機会を獲得するという経営判断は、同社では起こりにくいであろう。なお、同業の M&A は、独禁法の制約があるため、大規模な買収は想定しにくい。

自社株を活用した M&A として、同社は 2014 年 3 月に、株式会社セントラルビルサービスを簡易株式交換により、子会社化した。セントラルビルサービス社は 2013 年 3 月期売上高 490 百万円、営業利益 17 百万円と、同社の連結業績への貢献は軽微である。しかし、同社による自社株を活用した M&A の初の案件であり、今後も同様の M&A が行われる可能性を示唆しているといえよう。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の業績

2014 年 3 月期第 3 四半期実績

2014 年 2 月 6 日、同社は 2014 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。通期業績予想に変更はない。

第 3 四半期累計期間の受注高は 2,445 億 5 千万円（前年同期比 0.6%減）となった。NTT 設備事業におけるアクセス工事の減少、2013 年 3 月期にあったモバイル関連工事の一括受注の影響により減少した。一方、2013 年 3 月期からの繰越工事や太陽光建設工事が完成したことなどにより、売上高は 2,183 億 6 千万円（前年同期比 5.5%増）となった。

事業別区分別の受注および売上は以下の通り。

NTT 設備事業
第 3 四半期累計期間の受注高は 1,437 億円（前年同期比 2.6%減）、通期計画に対する進捗率は 80.1%となった。アクセス工事は、フレッツの新規加入件数減少によるユーザー宅光回線接続工事の減少などにより、前年同期比 8.7%減の 710 億円となった。モバイル工事は NTT ドコモ社の LTE 基地局関連設備投資需要の増加により、同 2.5%増の 519 億円となった。ネットワーク工事は、NTT 社の IP ネットワークへの移行工事が伸び、同 10.6%増の 180 億円となった。売上高は 1,322 億円（前年同期比 1.1%増）となった。

> アクセス工事、ネットワーク工事、モバイル工事の受注に関しては、日本コムシス社、サンワコムシスエンジニアリング社、TOSYS 社、つうけん社、コムシス情報システム社の単純合算値。

NCC 設備事業
受注高は 283 億円（前年同期比 18.0%減）となった。前年同期にソフトバンクモバイル社向けプラチナバンド関連設備工事の大型受注があった反動に加え、KDDI 社の固定通信関連工事が減少した。受注高は減少したものの繰越工事の完成などにより、売上高は 300 億円（同 18.9%増）となった。

IT ソリューション事業
受注高は 413 億円（前年同期比 7.7%増）となった。企業向けの LAN 構築や大学、病院などに対するプライベートクラウドのシステム構築などが増加した。売上高は 318 億円（同 7.3%増）となった。

社会システム関連事業

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

受注高は 310 億円（前年同期比 22.1%増）となった。太陽光発電建設工事、高速道路関連工事、上下水道工事が増加し、売上高は 242 億円（同 14.4%増）、通期計画に対する進捗率は 57.0%となった。

利益面については、売上高の増加に加え、売上総利益率が上昇したことにより、営業利益 177 億 5 千万円（同 42.6%増）、四半期純利益 107 億 3 千万円（同 50.7%増）となった。

第 3 四半期累計期間の売上総利益率は前年同期比 1.6 ポイント上昇し、14.1%となった。同社が推進してきた構造改革「ＣＯＭＳＹＳ WAYα」による施工効率の向上、IT ツール活用による効率化の効果、経費削減効果に加え、収益性の高い事業の売上高構成比率が高くなったことによるミックス改善効果が寄与した。SR 社の推測では、同社事業の利益率を比較すると、NTT 設備事業の利益率が高く、さらにモバイル工事は NTT 設備事業の中でも高い利益率を確保していると推測する。第 3 四半期では、モバイル工事の増収が、ミックスの改善要因となったとみられる。

SR 社の推測では、第 3 四半期累計期間において、利益率の改善は会社計画の想定を上回って推移した。SR 社は、第 4 四半期も同様の傾向が続き、会社予想を上回る営業利益の達成を予想する。

2014 年 3 月期第 2 四半期実績

2013 年 11 月 6 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。

受注高は 1,607 億 4 千万円（前年同期比 2.3%減）となった。前期にあったモバイル関連工事の一括受注の影響により減少した。売上高は、1,405 億 7 千万円（前年同期比 6.3%増）となった。前期からの繰越工事や太陽光建設工事が増加した。

同社によれば、2014 年 3 月期第 2 四半期における事業別区分別の受注および売上に関しては、以下の通りであった。

NTT 設備事業
受注高は 931 億円（前年同期比 4.4%減）となった。アクセス工事とモバイル工事において減少したが、ネットワーク工事は増加した。アクセス工事の受注高は、前年同期に電柱更改工事の大規模案件があった反動、フレッツの新規加入件数減少によるユーザー宅光回線接続工事の減少などにより、前年同期比 7.4%減少の 478 億円となった。モバイル工事の受注は、前年に旺盛であった PDC 関連設備撤去、地下鉄不感地対策工事の減少により、同 6.5%減少し 317 億円となった。ネットワーク工事の受注高は、NTT 社の IP ネットワークへの移行工事が伸び、同 10.1%増の 116 億円となった。NTT 設備事業全体では、受注高は減少したが、

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

繰越工事の完成などにより売上高は 853 億円（同 1.0%増）となった。

> アクセス工事、ネットワーク工事、モバイル工事の受注に関しては、日本コムシス社、サンワコムシスエンジニアリング社、TOSYS 社、つうけん社、コムシス情報システム社の単純合算値。

NCC 設備事業

受注高は 182 億円（同 26.3%減）となった。前年同期にソフトバンクモバイル社向けプラチナバンド関連設備工事の大型受注があった反動に加え、KDDI 社の固定通信関連工事が減少した。受注高は減少したものの繰越工事の完成などにより売上高は 198 億円（同 32.7%増）となった。

IT ソリューション事業

受注高は 286 億円（前年同期比 12.1%増）となった。大学、病院などに対するプライベートクラウドのシステム構築などが増加した。受注の増加に伴い売上高は 204 億円（同 4.8%増）となった。

社会システム関連事業

受注高は 206 億円（前年同期比 24.1%増）となった。太陽光発電建設工事等の受注の増加に伴い売上高は 149 億円（同 12.9%増）となった。

損益面に関しては、営業利益 106 億 2 千万円（前年同期比 56.8%増）と大幅な増益となった。売上高の増加に加え、構造改革「COMSYS WAY a」の効果や経費削減などが主な理由である。同社によれば、営業利益の主な増加要因は以下の通りであった。

- 売上高増加による改善：10億円
- 構造改革・生産性向上の成果：22億円
- 経費削減による改善：6億円

会社予想との対比に関して、2014 年 3 月期第 2 四半期累計期間において、受注高は 147 億円、売上高は 25 億円、営業利益は 21 億円、会社予想を上回った。それぞれの会社予想との比較は以下の通りである。

- 受注高：NTT設備事業で51億円、NCC設備事業で17億円、ITソリューション事業で36億円、社会システム関連事業で41億円、会社予想を上回った。
- 売上高：NTT設備事業で18億円、ITソリューション事業で14億円、会社予想を上回った。一方、NCC設備事業で1億円、社会システム関連事業で5億円、会社予想を下回った。
- 営業利益：売上高増加による改善で3億円、構造改革・生産性向上の成果で12億円、経費削減による改善で6億円、会社予想を上回った。

同社は、2014 年 3 月期通期会社予想を据え置いたが、その理由として、上期に下期の前倒し受注および売上が計上されたと推定していること、下期に利益率の低い売上が増える見込み

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

であること、NTT 設備事業におけるアクセス工事の減少が見込まれることを挙げている。

事業環境に関して、同社では NTT 東西社の設備投資は減少傾向にあるが、移動体通信事業者各社の設備投資が強含みで推移するとみている。同社が予想する主要取引先の設備投資動向に関しては以下の通りである。

- NTT東西社：光回線の普及が進んだことから、アクセス工事の減少が見込まれる。
- NTTドコモ社：LTE関連の設備投資を増加させる方向性にあり、今後も継続的にトラフィック対策の設備投資が期待できる。
- NCC： KDDI社がモバイルのトラフィック対策の設備投資を増額する方針である。

SR 社は、同社が 2014 年 3 月期通期会社予想を上回る業績を達成すると予想する。その主な理由は、上期実績において構造改革・生産性向上の成果が会社予想を上回っていることに加え、通信トラフィック増強のために移動体通信事業者からの受注が好調に推移すると予想するためである。

2014 年 3 月期第 1 四半期実績

2013 年 8 月 6 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。

受注高は 791 億 5 千万円（前年同期比 7.2%減）となった。IT 関連事業及び太陽光発電システム関連工事が堅調に推移したものの、前期にあったモバイル・NCC 関連工事の一括受注等の影響により減少した。売上高は、602 億 9 千万円（前年同期比 5.7%増）となった。繰越工事の完成やモバイル・NCC 関連工事及びメガソーラー事業等が好調に推移した。

同社によれば、2014 年 3 月期第 1 四半期における事業別区分別の受注および売上に関しては、以下の通りであった。

NTT 設備事業
受注高は 466 億円（前年同期比 8.2%減）となった。受注高はアクセス工事とモバイル工事において減少した。アクセス工事においては、前年同期に電柱更改工事の大規模案件があった反動、フレッツの新規加入件数減少によるユーザー宅光回線接続工事の減少などが理由であった。モバイル工事は前年に旺盛であった PDC 関連設備撤去、地下鉄関連工事が沈静化したことによる。受注高は減少したものの繰越工事の完成などにより売上高は 378 億円（同 1.3%増）となった。

NCC 設備事業
受注高は 90 億円（同 39.3%減）となった。前年同期にソフトバンクモバイル社向けプラチナバンド関連設備工事の大型受注がなくなったことが主な理由である。受注高は減少したも

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

のの繰越工事の完成などにより売上高は 81 億円（同 24.6%増）となった。

IT ソリューション事業
受注高は 132 億円（前年同期比 6.3%増）となった。景気回復により民間工事の受注が増加傾向にある。受注の増加に伴い売上高は 85 億円（同 13.4%増）となった。

社会システム関連事業
受注高は 101 億円（前年同期比 44.3%増）となった。太陽光発電建設工事等の受注の増加に伴い売上高は 57 億円（同 3.0%増）となった。

損益面に関しては、営業利益 36 億 3 千万円（前年同期比 122.2%増）と大幅な増益となった。売上高の増加に加え、収益性の高いモバイル設備関連工事の売上が増えたこと、これまで推進してきた構造改革「COMSYS WAY a」の効果などが主な理由である。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

日本コムシス株式会社の沿革

1951 年 12 月 日本通信建設株式会社設立

1952 年 8 月 全国初の総合 1 級業者（線路・機械・伝送無線各 1 級）として、日本電信電話公社から資格認定を受ける

1972 年 11 月 東京・大阪両証券取引所第 1 部に上場

1972 年 12 月 資本金を 15 億円に増資

1982 年 8 月 我が国初の光ファイバーケーブル工事を受注

1990 年 7 月 日本通信建設株式会社から日本コムシス株式会社へ社名変更

コムシスホールディングス株式会社の沿革

2003 年 9 月 日本コムシス株式会社、株式会社三和エレック及び東日本システム建設株式会社が株式移転により同社を設立

2005 年 1 月 株式会社三和エレックの NTT 情報通信エンジニアリング事業を日本コムシス株式会社に集約

2005 年 4 月 株式会社三和エレックはサンワコムシスエンジニアリング株式会社に商号変更。日本コムシス株式会社の電気通信エンジニアリング事業のうちキャリア系ビジネスをサンワコムシスエンジニアリング株式会社に集約

2005 年 10 月 株式交換により國際電設株式会社（現ウィンテック株式会社）を完全子会社化し、同日付で日本コムシス株式会社の完全子会社化

2007 年 4 月 コムシスシェアードサービス株式会社を日本コムシス株式会社から同社の完全子会社とし、コムシスグループの共通業務アウトソーシング会社の位置づけを明確化

2009 年 4 月 日本コムシス株式会社の IT ソリューション事業のうちソフトウェア開発事業

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

を、新設分割により設立したコムシス情報システム株式会社へ承継し、同日付でコムシス情報システム株式会社を同社の完全子会社化

2010 年 10 月 株式交換により株式会社つうけんを完全子会社化

2012 年 10 月 東日本システム建設株式会社は株式会社 TOSYS に商号変更

2013 年２月 株式会社つうけんを存続会社として、北東電設株式会社と合併

ニュース&トピックス

2014 年 2 月
2014 年 2 月 6 日、同社は自己株式の取得について発表した。

- 取得対象株式：同社普通株式
- 取得株式の総数：230万株、2013年12月31日時点の発行株式総数の1.92%（上限）
- 株式取得価額の総額：30億円（上限）
- 取得期間：2014年2月7日～2014年3月31日

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	7.67%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	5.95%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（三井住友信託銀行再信託分・住友電気工業株式会社退職給付信託口）	3.53%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（三井住友信託銀行再信託分・株式会社フジクラ退職給付信託口）	2.34%
日本生命保険相互会社	2.04%
バンクオブニューヨーク ジーシーエム クライアントアカウント ジェイピーアールディ アイエスジー エフアイー エイシー（常任代理人 株式会社三菱東京UFJ銀行）	1.51%
BNPパリバ証券株式会社	1.49%
資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口）	1.47%
ソシエテジェネラルセキュリティーズノースパシフィックリミテッド	1.28%
コムシスホールディングス従業員持株会	1.19%

出所：会社データよりSR社作成

（2013年3月末現在）

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ところで

用語集

NGN

Next Generation Network（次世代ネットワーク）の略称。IP 技術を用いて電話網を構築し直すことにより、電話網の安心感や簡便さを保ちつつ、電話やテレビ会議、ストリーミングなど多様なサービスを柔軟に提供できる統合 IP 網を提供する技術。

プラチナバンド

700-900MHzの電波周波数帯域のことで､送信できるデータ量が多く､カバーエリアが広く､かつ障害物も迂回しやすいという、携帯電話に適した特徴を持つとされる。

Wi-Fi

無線 LAN の一種。無線 LAN 関連製品を製造・販売する企業が集まる業界団体である Wi-Fi アライアンスによる無線 LAN 機器周りの相互接続性を認証されたことを示す名称。

WAN

Wide Area Network の略。LAN に比して広い範囲（市街地を越え郊外、県外や国際の範囲）におよぶネットワークのこと。電話回線や専用線を使って、本社-支社間など地理的に離れた地点にあるコンピュータ同士を接続し、データをやり取りすることなどをいう。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
コムシスホールディングス株式会社	東京都品川区東五反田二丁目 17 番 1 号
代表電話番号	**上場市場**
03-3448-7100	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
2003 年 9 月 29 日	2003 年 9 月 29 日
HP	**決算月**
http://www.comsys-hd.co.jp/index.php	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.comsys-hd.co.jp/ir/index/index.php
IR メール	**IR 電話**

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社バルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved